



Das Coronavirus stellt die Wirtschaft in Deutschland auch rechtlich vor massive Herausforderungen. Zahlreiche und rasant zunehmende Restriktionen machen es immer mehr Unternehmen unmöglich, ihren Geschäftsbetrieb ungestört aufrecht zu erhalten und ihren vertraglichen Verpflichtungen nachzukommen.

Hier finden Sie eine Übersicht von rechtlichen Fragestellungen im Zusammenhang mit dem Virus, die für Ihr Unternehmen interessant sein könnten.

## Zum Inhalt

Hygienekonzept als neue Compliance-Herausforderung für Unternehmen .....	<a href="#">1</a>
Verschärfung von Investitionsprüfungen durch Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes .....	<a href="#">2</a>
MAC-Klauseln und weitere Fallstricke in Unternehmenskaufverträgen im Kontext der COVID-19-Pandemie .....	<a href="#">3</a>
Internationale und europäische Marktüberwachung .....	<a href="#">6</a>

## Hygienekonzept als neue Compliance-Herausforderung für Unternehmen

Am 15. April 2020 haben Bund und Länder gemeinsam einen neuen Beschluss in der Bekämpfung der Covid-19-Pandemie gefasst. Erste Lockerungen der Schutzmaßnahmen in Deutschland haben bereits stattgefunden. Auch in Industrie und Mittelstand soll (weiterhin) sicheres Arbeiten ermöglicht werden. Das übrige öffentliche Leben soll in Deutschland nach und nach wieder hochgefahren werden. Nach dem einheitlichen Wortlaut von Bund und Ländern sind jedoch für den schrittweisen Wiederbeginn des öffentlichen Lebens in Deutschland der Infektionsschutz und die erforderlichen Hygienemaßnahmen von höchster Bedeutung. Neue Infektionsketten müssen unbedingt vermieden werden, um die Infektionsgeschwindigkeit weiter einzudämmen und damit eine Überlastung des Gesundheitssystems zu verhindern.

Um dies zu erreichen, wird die Wiedereröffnung von Betrieben und Geschäften unter Auflagen zur Hygiene, zur Steuerung des Zutritts und zur Vermeidung von Warteschlangen gestellt. Darüber hinaus werden in Industrie und Mittelstand Arbeitgebern neue Sorgfaltspflichten auferlegt, um Mitarbeiter vor Infektionen zu schützen und mögliche Infektionsketten leichter nachvollziehen zu können. Gemäß Ziffer 13 des Beschlusses vom 15. April 2020 wird den Unternehmern die Verantwortung übertragen, ein Hygienekonzept umzusetzen. Im Rahmen des unternehmensinternen Risikomanagements ist das gesundheitliche Gefährdungspotenzial des Betriebes neu zu identifizieren und zu bewerten sowie ein betrieblicher Pandemieplan zu entwickeln. Hierbei sollen vor allem unnötige Kontakte innerhalb der Belegschaft und mit Kunden vermieden und bei erforderlichen Kontakten entsprechende Hygienemaßnahmen sichergestellt werden.

Diese neuen Sorgfaltspflichten zur Umsetzung des Infektionsschutzes stellen Verkehrssicherungspflichten dar, die die Unternehmen im Rahmen ihrer betrieblichen Organisationspflichten erfüllen müssen. Das heißt, die Unternehmen tragen nun die Pflicht, im Hinblick auf die besonderen Anforderungen zum Infektionsschutz geeignete Organisations- und Aufsichtsmaßnahmen zu treffen, um die rechtlichen Anforderungen zu erfüllen. Das Mindestmaß der erforderlichen Sorgfalt dürfte, wie auch sonst im Bereich der Corporate Governance bzw. Compliance üblich, an dem gemessen werden, was die Regierung festlegt. Hier gilt zunächst der Beschluss vom 15. April 2020, der durch den [SARS-CoV-2 Arbeitsschutzstandard](#) ergänzt wird. Diesen Standard hat das Bundesministerium für Arbeit und Soziales in Zusammenarbeit mit den Sozialpartnern, Ländern und DGUV entwickelt. Der Arbeitsschutzstandard enthält zum erheblichen Teil bereits bekannte Maßnahmen wie bspw. Schutzscheiben und Atemmasken, Umsetzung des Abstandsgebots im betrieblichen Rahmen, Desinfektionsmaßnahmen, Home Office Regelungen etc. Der Arbeitsschutzstandard kann dynamisch entsprechend



der Entwicklungen der Pandemie angepasst werden und durch die Länder auch branchenspezifisch konkretisiert und ergänzt werden. Wenn das Unternehmen keine entsprechenden Maßnahmen trifft, um diese Sorgfaltspflichten zu erfüllen, und es zu Schäden – in Form von neuen Infektionsketten – kommt, droht eine betriebliche Haftung wegen Organisationsverschuldens.

Unternehmen als verantwortungsvolle Arbeitgeber müssen daher nun zum Schutz der eigenen Mitarbeiter und zum Schutz des Unternehmens vor Haftungsrisiken – ähnlich einem Datenschutzkonzept – ein Hygienekonzept als neues Element der Compliance aufstellen. Hierdurch soll sichergestellt werden, dass bei betrieblichen Abläufen der Infektionsschutz gewährleistet wird und eine entsprechende Anweisung und Überwachung der Mitarbeiter erfolgt. Ein solches Hygienekonzept sollte neben dem Inhalt die typischen Compliance-Prozesse beinhalten: Ein Hygiene-Verantwortlicher ist zu benennen, der die Mitarbeiter hinsichtlich der im Betrieb erforderlichen Hygiene- und Schutzmaßnahmen beim Kundenkontakt und innerhalb der Belegschaft instruiert. Die Einhaltung der auferlegten Maßnahmen ist sodann – zumindest stichprobenartig – zu kontrollieren und bei Verstößen ist einzugreifen, um die korrekte Umsetzung durchzusetzen. Auch müssen Sanktionsmaßnahmen für wiederholte Verstöße festgelegt werden. Als Zeichen einer guten Organisation des Unternehmens und zur haftungsrechtlichen Absicherung ist all das zu dokumentieren und in einem Hygienekonzept zu formalisieren. Selbstverständlich muss dabei ein Hygienekonzept abhängig von Unternehmensart, Gegebenheiten in der Betriebsstätte, Personaleinsatz und Kundenkontakt für das Unternehmen individualisiert werden. Die Verantwortung, ein solches Hygienekonzept umzusetzen, trifft dabei jetzt auch all jene Unternehmen bzw. Unternehmensabteilungen (z.B. Verwaltungsbereiche), die im Rahmen des Arbeitsschutzes bisher noch keinen Anlass für weitgehenden Infektionsschutz bzw. Hygieneregeln hatten.

Mit einem umfassenden Hygienekonzept kann das Unternehmen auf der einen Seite die eigene Fürsorgepflicht gegenüber den Mitarbeitern wahrnehmen und einen wichtigen Beitrag zur Eindämmung der Ausbreitung der Covid-19-Pandemie leisten. Zum anderen ermöglicht ein individualisiertes Hygienekonzept, das nach Compliance-Regeln im Unternehmen umgesetzt wird, die unternehmerische Betätigung fortzuführen, ohne dass außerhalb des Kreises der Mitarbeiter allgemeine Haftungsrisiken gegenüber Dritten wegen Verletzung der Sorgfaltspflichten zum Infektionsschutz drohen.

## Verschärfung von Investitionsprüfungen durch Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes

Übernahmen oder Übernahmeversuche in den Bereichen Robotik, Hochspannungsnetzbetrieb, Halbleiterproduktion und neuerdings auch an Impfstoffen forschende Labore haben die Notwendigkeit einer nationalen Investitionskontrolle wiederholt in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt. Die herausragende Bedeutung von Impfstoffen oder medizinischem Equipment im Kontext der COVID-19-Pandemie, liefert der Politik neue Argumente für die Erweiterung des Kreises schützenswerter Technologien. So verwundert es nicht, dass die bereits angekündigte Initiative zur Verschärfung der Kontrolle von Unternehmensbeteiligungen durch unionsfremde Investoren nunmehr in Form des „Entwurfs eines Ersten Gesetzes zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes und anderer Gesetze“ (BR-Drs. 181/20) vom 9. April 2020 konkrete Gestalt angenommen hat. Der Gesetzentwurf sieht zum einen die Anpassung des Außenwirtschaftsgesetzes („AWG“) an die Vorgaben der sog. EU-Screening-Verordnung ((EU) 2019/452) und zum anderen die Schließung einer Regelungs- und Verfolgungslücke im Hinblick auf rechtliche und faktische Vollzugshandlungen während der Prüfungsphase vor. Die Änderungen des AWG schaffen als ersten Schritt einen erweiterten Handlungsrahmen für die im zweiten Schritt folgenden Änderungen der Außenwirtschaftsverordnung („AWV“).

### Verschärfung und Erweiterung des materiellen Prüfungsmaßstabs

Einer der Eckpfeiler des Gesetzentwurfs besteht in der „Herabsetzung der Eingriffsschwelle“ für Beschränkungsmöglichkeiten von unionsfremden Direktinvestitionen.

Der bislang geltende Maßstab einer „tatsächlichen und hinreichend schweren Gefährdung“ der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland wird zu einer „voraussichtlichen Beeinträchtigung“ modifiziert. Hintergrund ist die Anpassung des AWG an die EU-Screening-Verordnung, die eine vorausschauende Betrachtungsweise einnimmt. Praktisch ermöglicht die Änderung des bislang geltenden Gefahrenbegriffs eine Untersagung des Erwerbs bereits aufgrund einer prognostizierten Möglichkeit der Gefährdung.

Eine Erweiterung des Prüfkriteriums „öffentliche Ordnung und Sicherheit“ erfolgt zudem durch die Bezugnahme des Entwurfs auf die Konkretisierung dieser Begriffe durch die EU-Screening-Verordnung. Denn diese definiert als Prüfkriterien neben der Beeinträchtigung von (Landes-)Sicherheit, öffentlicher Versorgung und kritischen Infrastrukturen auch kritische Technologien als schützenswertes Grundinteresse.



Nach dem Verständnis des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie („BMW<sub>i</sub>“) fallen hierunter Technologien wie künstliche Intelligenz, Robotik, Halbleiter, Biotechnologie und Quantentechnologie. Diese Konkretisierungen werden im Rahmen einer Novelle der AWW erfolgen.

Ferner soll der Bezugspunkt der Gefährdung auf sämtliche EU-Mitgliedstaaten erweitert werden. Diese Änderungen gehen auf den durch die EU-Screening-Verordnung geschaffenen Konsultationsmechanismus zurück. Dieser sieht vor, dass bei der Überprüfung unionsfremder Direktinvestitionen, die Auswirkungen auf die öffentliche Ordnung und Sicherheit mehrerer EU-Mitgliedsstaaten oder auf Projekte oder Programme von Unionsinteresse haben, die Kommentare der jeweils betroffenen EU-Mitgliedsstaaten oder der Kommission berücksichtigt werden. Das BMW<sub>i</sub> soll hierfür mit den Befugnissen einer nationalen Kontaktstelle im Sinne der EU-Screening-Verordnung ausgestattet werden.

Diese Verschärfung und Erweiterung des materiellen Prüfungsmaßstabs für unionsfremde Direktinvestition wird zu einer Steigerung der Prüfungsintensität und zu einer Ausweitung der betroffenen Transaktionen führen. Abhängig von einer personellen Aufstockung des BMW<sub>i</sub> und der Effizienz des neuen Konsultationsmechanismus kann es außerdem zu einer intensiveren Ausschöpfung der Prüfungsfristen kommen. Die in dem Gesetzesentwurf enthaltene Schätzung von 20 Neufällen aufgrund der regulatorischen Änderungen scheint vor dem Hintergrund der erheblichen Erweiterung des Prüfungsmaßstabs jedenfalls optimistisch.

### **Erweiterung der schwebenden Unwirksamkeit**

Ein weiterer Eckpfeiler des Gesetzesentwurfs besteht in der Erweiterung der „schwebenden Unwirksamkeit“ auf alle meldepflichtigen Transaktionen. Bislang sind lediglich Transaktionen im Bereich von Kriegswaffen, anderen militärischen Schlüsseltechnologien oder Produkten mit IT-Sicherheitsfunktionen (sog. sektorspezifischer Prüfungsbereich) bis zu ihrer Genehmigung oder dem Eintritt der dreimonatigen Genehmigungsfiktion schwebend unwirksam.

Künftig sind somit auch Transaktionen aus dem sektorübergreifenden Prüfungsbereich schwebend unwirksam, soweit sie nach der AWW als meldepflichtig eingestuft werden. Dazu zählen aktuell der Betrieb kritischer Infrastrukturen, Entwick-

lung von Software zum Betrieb kritischer Infrastrukturen, Telekommunikation, Cloud-Computing-Dienste, Telematikinfrastruktur und Medien. Bedenkt man, die beabsichtigte Erweiterung der Prüfungskriterien, werden zukünftig auch die durch die EU-Screening-Verordnung hinzukommenden kritischen Technologien hierzu zählen. Ausgenommen von der schwebenden Unwirksamkeit bleiben nach dem Gesetzesentwurf lediglich die Transaktionen, die ausschließlich dem allgemeinen Anwendungsbereich der sektorübergreifenden Prüfung unterliegen und nicht meldepflichtig sind.

Neu hinzugekommen sind flankierende Verbotstatbestände für die schwebend unwirksamen Transaktionen während der Dauer des Prüfverfahrens. Hiernach ist es untersagt, dem Erwerber die unmittelbare oder mittelbare Ausübung von Stimmrechten zu ermöglichen, dem Erwerber den Bezug von mit dem Erwerb einhergehenden Gewinnauszahlungsansprüchen zu gewähren oder ihm Informationen über die Bereiche des inländischen Unternehmens offenzulegen, die die Prüfungsrelevanz im Sinne des AWG und der AWW begründen. Zusätzlich wird das BMW<sub>i</sub> mit der Kompetenz ausgestattet, bestimmte Informationen als prüfungsrelevant einzustufen, um einen vorzeitigen Vollzug einer Transaktion zu verhindern.

In der Praxis wird die Erweiterung der schwebenden Unwirksamkeit zu einer erhöhten Zahl von Anmeldungen und somit Investitionsprüfungen führen. Zudem kann es zu einem zunehmenden zeitlichen Auseinanderfallen von *Signing* und *Closing* von Transaktionen kommen, je nachdem wie intensiv die Prüfungsfristen vom BMW<sub>i</sub> ausgeschöpft werden. Während der Due Diligence Phase werden die Beteiligten noch genauer prüfen müssen, welche Informationen der Zielgesellschaft dem potenziellen Erwerber zur Verfügung gestellt werden können. Andernfalls riskieren sie, gegen die neuen Verbotstatbestände zu verstoßen.

### **Straf- und Bußgeldvorschriften**

Die Durchsetzung der neuen Verbotstatbestände während der schwebenden Unwirksamkeit für die Dauer des Prüfverfahrens wird durch erweiterte Straf- und Bußgeldbewehrungen sichergestellt, die nunmehr auch für Verstöße gegen Untersagungen und Anordnungen des BMW<sub>i</sub> gelten. Für die Strafbarkeit ist grundsätzlich ein vorsätzlicher Verstoß gegen die Verbote erforderlich. Der Strafrahmen kann bis zu fünf Jahre betragen.

## MAC-Klauseln und weitere Fallstricke in Unternehmenskaufverträgen im Kontext der COVID-19-Pandemie

Die Ungewissheit über den weiteren Verlauf der COVID-19-Pandemie und ihre Auswirkungen auf die Wirtschaft im Allgemeinen und auf die Zielgesellschaft im Rahmen einer Unternehmenstransaktion führen dazu, dass die Parteien ein gesteigertes Interesse daran haben, ihr Risiko durch entsprechende vertragliche Vereinbarungen zu reduzieren. In Unternehmenskaufverträgen kommt in dieser Situation vor allem den nachfolgend erläuterten Klauseln und den mit ihnen verbundenen Gestaltungsrechten besondere Bedeutung zu. Auch wenn ihre Ausgestaltung im Einzelnen stark von der individuellen Verhandlungssituation und den Gegebenheiten der jeweiligen Zielgesellschaft abhängt, so gibt es dennoch eine Reihe von Punkten, die aus Käufersicht bei der Vertragsgestaltung oder der Interpretation bereits existierender Verträge beachtet werden sollten.

### MAC-Klauseln

In Unternehmenskaufverträgen regeln die sog. *Material Adverse Change* bzw. MAC-Klauseln zumeist ein vertragliches Rücktrittsrecht für den Fall einer wesentlichen Verschlechterung der Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage der Zielgesellschaft zwischen dem Tag der Unterzeichnung des Vertrags (*Signing*) und dessen Vollzugstag (*Closing*).

Die Einbeziehung von MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträge ist ein aus den USA stammendes und dort übliches Konzept, welches in Deutschland – ausgenommen von Transaktionen mit konkretem USA Bezug – bislang nicht sehr verbreitet ist. Falls solche Klauseln vereinbart werden, betreffen sie meist spezifische Auswirkungen auf die Zielgesellschaft. Allerdings werden nachteilige Veränderungen im Zusammenhang mit höherer Gewalt oder negativen Entwicklungen der Gesamtwirtschaft häufig von der Geltung der MAC-Klausel ausgenommen (sog. *Carve-outs*) und gestatten insofern kein Rücktrittsrecht. Es ist deshalb im Einzelfall bei der konkreten Ausgestaltung der MAC-Klausel zu prüfen, ob die durch die COVID-19-Pandemie hervorgerufenen Umstände eine wesentliche Verschlechterung im Sinne dieser Klausel darstellen würden.

Im Hinblick auf künftige Unternehmenskaufverträge sollte ein potentieller Käufer aufgrund der mit COVID-19-Pandemie verbundenen Unsicherheiten darauf bestehen, sich gegen negative Entwicklungen der Zielgesellschaft umfassend abzusichern und eine wasserfeste MAC-Klausel verhandeln. Die

vertraglich vereinbarte MAC-Klausel sollte den Begriff und die Fälle der „wesentlichen Verschlechterung“ hinreichend konkretisieren. Für diese Zwecke sollten MAC-Klauseln einen Katalog mit Ereignissen enthalten, die von dem Anwendungsbereich entweder ausdrücklich erfasst oder ausgeschlossen sind. So kann mit den sogenannten Business MAC-Klauseln auf den Eintritt eines Umstandes aus dem Geschäftsbetrieb der Zielgesellschaft abgestellt werden (z. B. Verschlechterung von Finanzkennzahlen der Gesellschaft, Eintritt der Zahlungsunfähigkeit, Verlust einer betriebsnotwendigen Genehmigung oder die Beendigung von wichtigen Verträgen). Mit den sog. Market MAC-Klauseln können die Parteien aber die Kündigungsrechte auch auf Umstände außerhalb der betriebsinternen Geschäftsabläufe abstellen, z. B. auf Ereignisse im geschäftlichen Umfeld des Zielunternehmens oder auf spezifische Marktentwicklungen.

Aus Käufersicht ist es vorteilhaft, auch die das allgemeine Marktumfeld der Gesellschaft betreffenden Fälle insbesondere im Zusammenhang mit dem Ausbruch einer neuen Pandemie oder Ausweitung einer bereits bestehenden Pandemie und die daraus resultierende Verschlechterung der Geschäftsaussichten für die Zielgesellschaft mit aufzunehmen. Beispielsweise können hier unternehmensbezogene Ereignisse wie eine wesentliche Unterbrechung der Lieferkette, erheblicher Auftragsrückgang oder marktbezogene Ereignisse wie Unterschreitung bestimmter Schwellenwerte z. B. beim DAX aufgeführt werden.

Aus Verkäufersicht ist anzuraten, die MAC-Klausel – sofern sich ihre Einbeziehung in den Vertrag nicht gänzlich vermeiden lässt – soweit wie möglich einzuschränken und lediglich in Form einer Business MAC-Klausel zu akzeptieren. Idealerweise sollten Pandemien oder sonstige durch Krankheiten hervorgehobene Krisen explizit im Rahmen der *Carve-outs* erwähnt werden. Grundsätzlich ist anzuraten, für Auswirkungen eines unvorhergesehenen Ereignisses immer konkrete Beträge festzulegen, welche die Schwelle der Wesentlichkeit einer solchen Auswirkung kennzeichnen. Beispielsweise kann die Verschlechterung auf vordefinierten Finanzkennzahlen der Zielgesellschaft beruhen. Häufig wird hier von den Parteien eine Umsatzunterschreitung um 20 % oder mehr im Vergleich zum Businessplan in einem bestimmten Zeitraum festgelegt. Neben finanziellen Schwellenwerten können zusätzlich auch zeitliche Schwellenwerte vereinbart werden, wie z. B. die Mindestdauer der Unterbrechung einer Lieferkette oder die Verschlechterung der vereinbarten Finanzkennzahlen.

Um dem Verkäufer bei der Verwendung einer MAC-Klausel weiter entgegenzukommen, empfiehlt sich die Vereinbarung



einer sog. *Break-Up-Fee*. Demnach wird der Verkäufer im Falle eines auf einer MAC-Klausel basierenden Rücktritts durch eine vorher vertraglich vereinbarte Summe vom Käufer angemessen entschädigt.

Die Einbeziehung und Berufung auf eine MAC-Klausel muss nicht zwangsläufig zu einer Rückabwicklung des Unternehmenskaufvertrags führen. Die Parteien können stattdessen für die vorgenannten Fälle eine Vertragsanpassung, wie z. B. die Anpassung des Kaufpreises, vereinbaren.

### **Wegfall der Geschäftsgrundlage, § 313 BGB**

Für den Fall, dass zwischen den Parteien eine Einigung über eine MAC-Klausel nicht erzielt werden kann oder die Parteien schlicht keine MAC-Klausel vertraglich vereinbart haben, könnte der Käufer aufgrund des Coronavirus-Ausbruches versuchen, den Unternehmenskaufvertrag aufgrund eines gesetzlichen Rücktrittsrechts wegen Störung der Geschäftsgrundlage (§ 313 BGB) rückabzuwickeln.

Eine Störung der Geschäftsgrundlage setzt voraus, dass sich Umstände, die zur Grundlage des Vertrags geworden sind, nach Vertragsschluss substantiell verändert haben und die Parteien den Vertrag so nicht geschlossen hätten, wenn sie diese Veränderung vorausgesehen hätten. Ein Rücktritt vom Kaufvertrag ist jedoch nur nachrangig möglich, wenn eine Vertragsanpassung nicht möglich oder einer Partei nicht zumutbar ist.

Die Erfolgsaussichten dieser Einrede hängen vom konkreten Einzelfall ab. Der Rückgriff auf diese gesetzliche Regelung wird in Unternehmenskaufverträgen zudem regelmäßig ausgeschlossen. Zu beachten ist, dass die Gerichte bisher sehr hohe Anforderungen an die Änderung der Vertragsbedingungen stellen und ein Rücktrittsrecht aufgrund von § 313 BGB nur in seltenen Ausnahmefällen bejaht wird. Ob und unter welchen Voraussetzungen Corona-bedingte Sachverhalte eine Rückabwicklung begründen könnten, ist noch offen und wird wohl nur für besonders gelagerte Härtefälle möglich sein.



### **Nichteintritt von Closing Conditions**

Üblicherweise ist auch der Nichteintritt von Vollzugsbedingungen (*Closing Conditions*), die im Unternehmenskaufvertrag vereinbart wurden (z. B. kartellrechtliche Genehmigung, Freigabe nach der Außenwirtschaftsverordnung, Zustimmung wichtiger Vertragspartner oder sonstige Genehmigungen) an bestimmte Rechtsfolgen geknüpft, zu denen allen voran auch die Möglichkeit gehört, vom Vertrag zurückzutreten. Die Parteien bestimmen hier meistens ein sog. *Long-Stop Date* bis zu dem als spätesten Zeitpunkt die Vollzugsbedingungen eingetreten sein müssen, um die sonst bei dessen Überschreitung mögliche Kündigung zu vermeiden. Gerade diese Konstellation verdient in der aktuellen Situation der COVID-19-Pandemie besondere Aufmerksamkeit. Denn viele Behörden arbeiten unter eingeschränkten Bedingungen mit einer reduzierten Personaldecke, was wiederum zu erhöhten Bearbeitungszeiten hinsichtlich der zu erteilenden Genehmigungen führen kann. Es ist ferner nicht auszuschließen, dass einige Behörden von ihrem Recht Gebrauch machen, im Einzelfall weitere Informationen anzufordern oder ein Prüfverfahren zu eröffnen, damit einschlägige Genehmigungsfiktionen aufgrund Fristablauf keine Anwendung finden.

Für Fusionskontrollverfahren vor dem Bundeskartellamt wurde gerade die Frist für unproblematische Prüfungen von ein auf zwei Monate verlängert. Die Frist für komplexere Fälle im Hauptprüfverfahren wurde von insgesamt vier auf insgesamt sechs Monate verlängert. Dies gilt aktuell für alle Anmeldungen von Zusammenschlüssen, die bis zum Ablauf des 31. Mai 2020 beim Bundeskartellamt erfolgen.

Bei der Vertragsgestaltung sollte daher insbesondere aus Verkäufersicht darauf geachtet werden, dass ein ausreichend langer Zeitraum für ein *Long-Stop Date* gewählt wird und eventuelle Verzögerungshandlungen des Käufers dessen Kündigungsrecht entfallen lassen. Aus Käufersicht wird es in der aktuellen Situation vor allem darum gehen, die sog. *Hell-or-High-Water* Klauseln zu vermeiden, nach denen ein Käufer sich verpflichtet, sämtliche Auflagen und Bedingungen der Behörde für die Kartellfreigabe zu akzeptieren.

### **Verletzungen der Hauptleistungspflichten, Garantien oder Covenants**

Regelmäßig werden auch weitere Kündigungsrechte in Unternehmenskaufverträgen vorgesehen, z. B. für den Fall, dass eine Partei ihre Hauptleistungspflichten unter dem Unternehmenskaufvertrag nicht erfüllt. Aus Verkäufersicht ist darauf zu achten, dass die das Kündigungsrecht auslösenden Verletzungen der Hauptpflichten eng und abschließend formuliert werden. Denn ein Käufer könnte zu weite Formulierungen nutzen, um sonstige Pflichtverletzungen ebenfalls im Sinne eines Rücktrittsrechts zu instrumentalisieren.

Grundsätzlich wird der Verkäufer daran interessiert sein, ein Kündigungsrecht für sonstige Pflichtverletzungen, insbesondere Garantieverletzungen oder sonstige Verhaltenspflichten (sog. *Covenants*) auszuschließen. Ansonsten besteht die Gefahr, dass auf diesem Wege eine versteckte MAC-Klausel eingeführt wird. Denn im Rahmen der COVID-19-Pandemie und den damit verbundenen finanziellen Auswirkungen sowie Ausfällen innerhalb der Lieferketten kann es schnell zu der Verletzung etwa einer Garantie über die wesentlichen Verträge



(Kündigung wegen Nichterreichung von Mindestabsatzmengen, Zahlungsverzug, etc.) kommen, die sich zumindest teilweise außerhalb der Kontrolle des Verkäufers befindet.

Besondere Vorsicht ist daher bei der Formulierung der sogenannten *Pre-Closing Covenants* (der Verhaltenspflichten zwischen *Signing* und *Closing* des Unternehmenskaufvertrags) geboten. Diese dienen dazu, dem Käufer (insbesondere im Rahmen von sog. *Locked-Box* Kaufverträgen ohne nachträglichen Kaufpreisanpassungsmechanismus) eine unveränderte und werterhaltende Führung der Geschäfte der Zielgesellschaft bis zum Vollzug zu sichern.

Hierbei ist jedoch zu bedenken, dass gerade in Anbetracht der besonderen Umstände der COVID-19-Pandemie Geschäftsführungsmaßnahmen auch außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsverkehrs erforderlich sein können (z. B. Aufnahme zusätzlicher Verbindlichkeiten, Belastung von Assets, Stundung von Zahlungsverpflichtungen, etc.). Denn nur so können im Einzelfall größere Ausfälle im Bereich der Kunden oder Lieferanten oder sonstige ggf. existenzgefährdende Folgen für das Geschäft der Zielgesellschaft vermieden werden.

Zudem muss ein Verkäufer darauf achten, dass er sich nur solche Verhaltenspflichten auferlegen lässt, deren Auswirkungen vollständig unter seiner Kontrolle sind. Wird etwa eine Werkschließung oder eine sonstige Maßnahme von Behördenseite angeordnet, so dürfen deren Auswirkungen nicht zu einer Verletzung einer vertraglich vereinbarten Verhaltenspflicht des Verkäufers zwischen *Signing* und *Closing* führen.

Diese in Bezug auf Garantien und *Covenants* zuvor genannten Maßgaben beanspruchen auch außerhalb von Kündigungen als Rechtsfolge einer Pflichtverletzung Gültigkeit. Denn aus Verkäufersicht gilt es zu vermeiden, dass die Käuferseite einen Garantieverstoß oder die Verletzung eines *Covenant* als Verhandlungsmasse für etwaige Kaufpreisanpassungen außerhalb der im Kaufvertrag vorgesehenen Mechanismen nutzt.

### Fazit

Die aktuelle, von den Risiken der COVID-19-Pandemie geprägte Situation, kann den Parteien eines Unternehmenskaufvertrags als Anlass dienen, neben der auf der Hand liegenden MAC-Klausel auch weitere Vertragsklauseln (z. B. Vollzugsbedingungen, Verletzungen von Garantien oder *Covenants*) in Bezug auf möglicherweise ausgelöste Rechtsfolgen hin zu überprüfen. Neben dem Rücktrittsrecht, das in Unternehmens-

kaufverträgen meist nur für eine eng begrenzte Anzahl von Fällen Anwendung findet, können hierbei auch Ansprüche aufgrund von Garantieverletzungen eine wichtige Rolle spielen, wenn es darum geht, die Risiken der COVID-19-Pandemie vertraglich abzusichern.

## Internationale und europäische Kapitalmarktüberwachung

### IOSCO und ESMA

Mitglieder der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (kurz: IOSCO), die über 95% der weltweiten Kapitalmärkte regulieren, arbeiten eng zusammen, um auf die Störungen der Kapitalmärkte zu reagieren, die aus den makroökonomischen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die Weltwirtschaft resultieren (vgl. [hier](#)).

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (kurz: ESMA) hat inzwischen aus diesem Grund einige Empfehlungen verabschiedet und die Marktsituation erörtert (weitere Informationen finden Sie [hier](#).)

Insbesondere fordert die ESMA die Emittenten auf, so bald wie möglich relevante und wichtige Informationen über die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf ihre Ertragslage und die finanzielle Situation gemäß ihren Transparenzverpflichtungen im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (MMVO) offenzulegen.

Darüber hinaus empfiehlt die ESMA den nationalen Aufsichtsbehörden, vorübergehend keine Maßnahmen gegen Emittenten zu treffen, die verpflichtet sind, ihre Finanzberichte gemäß der Transparenzrichtlinie zu veröffentlichen, dies aber wegen der COVID-19-Pandemie nur verspätet einhalten können. Mit dieser Empfehlung berücksichtigt die ESMA mögliche Schwierigkeiten bei der Finanzberichterstattung aufgrund der COVID-19-Pandemie. Gleichzeitig betont die ESMA die Bedeutung von zeitnahen und transparenten Finanzberichterstattungen und weist darauf hin, dass die Emittenten ihre Investoren über die Dauer etwaiger Verzögerungen informieren müssen. Daher wird empfohlen, dass Emittenten so weit wie möglich, auf der Grundlage einer qualitativen und quantitativen Bewertung ihrer Vermögens-, Finanz- und Ertragslage im Jahre 2019, Transparenz über die tatsächlichen und potenziellen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie herstellen.

Ferner hat die ESMA klargestellt, dass die nationalen Aufsichtsbehörden den Berichtspflichten für das sog „Back-loading“ keine Priorität einräumen sollten (d. h. die Berichterstattung über Wertpapierfinanzierungstransaktionen, die von Marktteilnehmern vor Inkrafttreten der Berichtspflichten abgeschlossen wurden). Eine ähnliche Regel gilt auch für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte, die von Marktteilnehmern zwischen dem 13. April 2020 und dem 13. Juli 2020 abgeschlossen werden. Auch hier sollen die nationalen Aufsichtsbehörden der Überwachung den Berichtspflichten keine Priorität einräumen (vgl. [hier](#)).

### **Nationale Aufsichtsmaßnahmen hinsichtlich der COVID-19-Pandemie**

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) betont, dass Emittenten auch unter den veränderten Arbeits- und sonstigen Bedingungen Meldepflichten nach Art. 16 (1) und (2) der MMVO über geeignete Systeme und Verfahren zur Überwachung von Marktmissbrauch verfügen müssen, um verdächtige Aufträge und Transaktionen zu identifizieren und dann diese an die BaFin weiterzuleiten. Verdächtige Transaktionsberichte müssen innerhalb einer angemessenen Zeit unter Berücksichtigung der aktuellen Herausforderungen der COVID-19-Pandemie und der Umstände des Einzelfalls erstellt werden. Die BaFin geht davon aus, dass das angepasste System der Meldepflichten eine hohe Anzahl von Meldungen auslöst. Bei der Beurteilung, ob diese Meldungen tatsächlich auf verdächtige Aufträge oder Transaktionen zurückzuführen sind, müssen die aktuellen besonderen Marktbedingungen im Rahmen der manuellen Überprüfung berücksichtigt werden (siehe [hier](#)).

Des Weiteren stellt nach Ansicht der BaFin die Verschiebung des Beschlusses über die Ausschüttung von Dividenden infolge der Verschiebung der Hauptversammlung keine Insiderinformationen in Bezug auf Ad-hoc-Anforderungen dar, die ansonsten vom jeweiligen Emittenten aufgrund des Mangels an beachtlichen Potential des Einflusses auf den Aktienkurs ausgegeben werden.

Eine solche Verschiebung des Mittelabflusses für die Dividendenzahlung hat nach Ansicht der BaFin an sich im Allgemeinen keine wesentlichen Auswirkungen auf das Nettovermögen, die Finanzlage und die Ertragslage des Emittenten und wird von einem umsichtigen Investor bei seiner Anlageentscheidung in Bezug auf die Aktie nicht anderweitig berücksichtigt. Unabhängig von einer Verschiebung der Hauptversammlung kann jedoch

eine (geplante) Änderung des Betrags der ursprünglich angekündigten Dividendenzahlung eine Ad-hoc-Insiderinformation darstellen. Wenn es beispielsweise zum Zeitpunkt der Verschiebung der Hauptversammlung bereits überwiegend wahrscheinlich ist, dass sich die Dividende erheblich verringert, handelt es sich regelmäßig um Ad-hoc-Insiderinformationen.

Weiterhin ist nach Ansicht der BaFin zu beachten, dass eine Hauptversammlung möglicherweise auch über Tagesordnungspunkte entscheiden muss, für die der Zeitpunkt des Beschlusses sehr wichtig ist und die erhebliche Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten als Ergebnis der Verschiebung des Beschlusses selbst haben können. Insiderinformationen, die Ad-hoc-Anforderungen unterliegen, können daher auch darin bestehen, dass die Entscheidung über einen Tagesordnungspunkt der Hauptversammlung aufgrund der Verschiebung erst zu einem späteren Zeitpunkt getroffen werden kann. Dies könnte beispielsweise der Fall sein, wenn auf der Hauptversammlung über dringend benötigtes Kapital entschieden werden soll. Weitere Beispiele für mögliche Insiderinformationen könnten z. B. die Verschiebung der Genehmigung der Zahlung an externe Aktionäre im Falle eines Ausschlusses im Zusammenhang mit der Absage der Hauptversammlung oder die Verschiebung einer konzerninternen Vereinbarung (z. B. eine Kontrolle) sein, sowie Gewinn- und Verlustübertragungsvereinbarungen wegen mangelnder Wirksamkeit aufgrund des fehlenden Beschlusses der Hauptversammlung, § 293 AktG (siehe [hier](#)).

Im Hinblick auf eine mögliche Änderung der Prognose ist nach Ansicht der BaFin zu beachten, dass diese nur veröffentlicht werden sollte, wenn ihre Richtigkeit hinreichend wahrscheinlich ist (siehe [hier](#)).

Wenn die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie noch nicht vorhersehbar sind, hat der Emittent auch das Recht, seine alte Prognose beizubehalten. Es ist möglicherweise noch nicht möglich vorherzusagen, wie sich die COVID-19-Pandemie auf die Quartalszahlen auswirkt. Soweit sich die COVID-19-Pandemie bestimmbar auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten auswirkt, so dass die Finanzzahlen erheblich von ihrer jeweiligen Benchmark abweichen, können diese Insiderinformationen für den Emittenten darstellen und Gegenstand von Ad-hoc-Offenlegung sein. Es ist häufig schwierig, das beträchtliche Potenzial zur Beeinflussung des Aktienkurses zu bewerten. Nach Ansicht der BaFin sollte der Standard dessen,



was in diesem Zusammenhang als „bedeutend“ anzusehen ist, im Einzelfall erhöhten Anforderungen unterliegen. Ob die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage jedoch nur einmalig sind, ist für die Bewertung unerheblich. Darüber hinaus weist die BaFin darauf hin, dass eine starke Preisschwankung allein nach Veröffentlichung der Geschäftszahlen nicht automatisch bedeutet, dass die Informationen als preisrelevant einzustufen sind. Vielmehr muss die Bewertung der Informationen hinsichtlich ihrer Preisrelevanz auf einer Ex-ante-Prognose beruhen (vgl. [hier](#)).

Schließlich ist die BaFin entsprechend der ESMA Empfehlung auch der Ansicht, dass bei Wertpapierfinanzierungsgeschäften, die von Marktteilnehmern zwischen dem 13. April 2020 und dem 13. Juli 2020 abgeschlossen werden, der Überwachung der Berichtspflichten für das „Backloading“ keine Priorität eingeräumt werden soll. Die BaFin wird ihre Aufsichtsbefugnisse in angemessener Weise anwenden und bei der Durchsetzung der geltenden Rechtsvorschriften einen risikobasierten Ansatz verfolgen (siehe [hier](#)).

## Wir halten Sie auf dem Laufenden

Wir werden die Entwicklungen weiterhin sorgsam beobachten und dieses Rundschreiben aktuell halten.

Weiterhin haben wir eine [Webseite](#) eingerichtet, auf der Sie sämtliche englischsprachigen Publikationen unserer Sozietät zu dem Thema finden können.

Die hier zur Verfügung gestellten Informationen dienen Ihnen als praxisnahe Orientierungshilfe. Vor dem Hintergrund, dass sich die Umstände rasant entwickeln können, sind sowohl die Empfehlungen und Hinweise der Bundes- und Landesregierung, als auch die der Gesundheitsbehörden stets zu berücksichtigen.

Falls Sie Fragen oder Anregungen zu den thematisierten Fragestellungen haben, kontaktieren Sie gern unsere aufgeführten Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte.

## Ansprechpartner



### Jost Arnsperger

Partner, Berlin  
T +49 30 72616 8123  
E [jost.arnsperger@squirepb.com](mailto:jost.arnsperger@squirepb.com)



### Dr. Fabio Borggreve

Partner, Frankfurt  
T +49 69 1739 2426  
E [fabio.borggreve@squirepb.com](mailto:fabio.borggreve@squirepb.com)



### Jörg Staudenmayer

Partner, Böblingen  
T +49 7031 439 9632  
E [joerg.staudenmayer@squirepb.com](mailto:joerg.staudenmayer@squirepb.com)



### Dr. Andreas Fillmann

Partner, Frankfurt  
T +49 69 1739 2423  
E [andreas.fillmann@squirepb.com](mailto:andreas.fillmann@squirepb.com)



### Dr. Kai Mertens

Partner, Berlin  
T +49 30 72616 8226  
E [kai.mertens@squirepb.com](mailto:kai.mertens@squirepb.com)



### Alina Navarro Melendo

Senior Associate, Berlin  
T +49 30 72616 8127  
E [alina.navarromelendo@squirepb.com](mailto:alina.navarromelendo@squirepb.com)



### Katja Wolf

Associate, Böblingen  
T +49 7031 439 9610  
E [katja.wolf@squirepb.com](mailto:katja.wolf@squirepb.com)



### Uwe Martin

Associate, Berlin  
T +49 30 72616 8124  
E [uwe.martin@squirepb.com](mailto:uwe.martin@squirepb.com)